

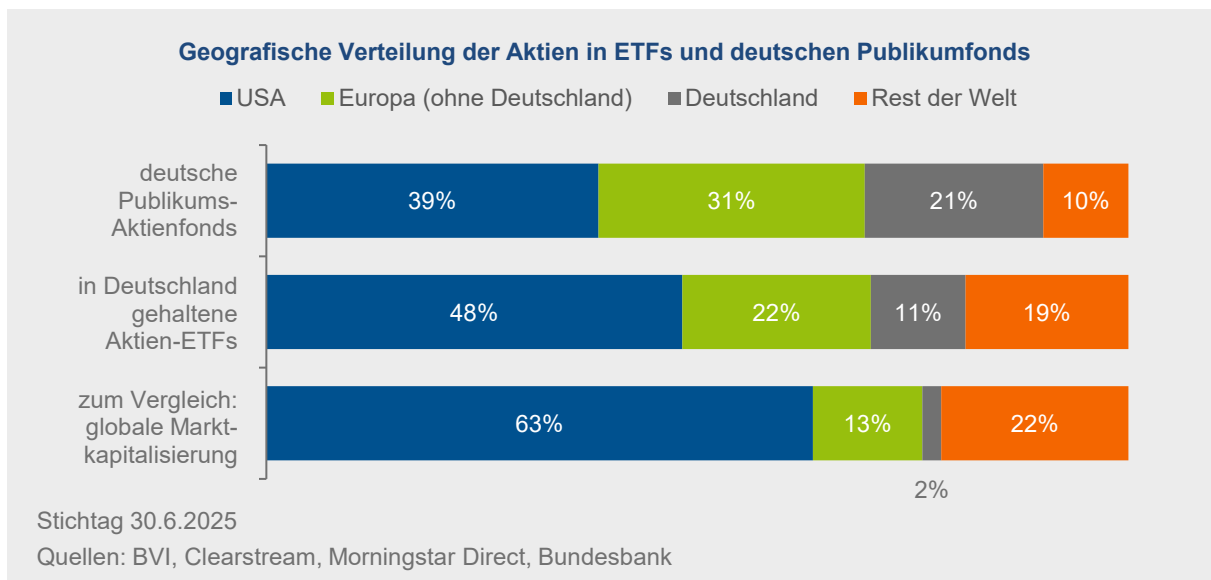
Deutsche ETF-Anleger investieren vor allem in Aktien aus den USA und Anleihen aus der Eurozone

Im Aktienbereich investieren deutsche Anleger über ETFs deutlich internationaler als über andere Publikumsfonds oder Einzeltitel: Fast die Hälfte des Fondsvermögens entfiel zur Jahresmitte 2025 auf Unternehmensbeteiligungen aus den Vereinigten Staaten. Auf der Rentenseite dominieren dagegen mit einem Portfolioanteil von über 60 Prozent Wertpapiere von Emittenten aus der Eurozone. Das zeigt der zweite Teil unserer Research-Serie zum deutschen ETF-Markt, in dem wir erstmals systematisch analysieren, in welche Regionen, Branchen, Einzeltitel und Faktorprofile deutsche Kunden mit börsengehandelten Fonds anlegen.

Fast die Hälfte des von deutschen Anlegern gehaltenen ETF-Aktienvermögens entfällt auf US-Titel

Deutsche ETF-Anleger investieren im Aktienbereich global. Der Anteil von US-Unternehmen am ETF-Aktienvermögen betrug zur Jahresmitte 2025 knapp 50 Prozent. Auf Europa entfiel nur etwa ein Drittel der Anlagen, auf Deutschland gerade einmal 11 Prozent. Damit unterscheidet sich die geografische Vermögensaufteilung in Aktien-ETFs deutlich von anderen Publikumsfonds. Über alle in Deutschland aufgelegten Produkte hinweg betrug der Anteil US-amerikanischer Titel nur 39 Prozent, wohingegen europäische Aktien 52 Prozent ausmachten. Mehr als jeder fünfte Euro war in Aktien deutscher Unternehmen angelegt. ETFs sind außerdem das Mittel der Wahl für Investitionen in Industrie- und Schwellenländer im „Rest der Welt“: Zum Beispiel verwalten börsengehandelte Fonds rund 75 Prozent des Vermögens aller Schwellenländer-Aktienfonds im deutschen Markt.

Diese Vermögensallokation folgt daraus, dass viele ETFs marktkapitalisierungsgewichtete Indizes abbilden. Entsprechend der Indexlogik fließt ein erheblicher Teil der Anlagen dorthin, wo die wertvollsten börsennotierten Konzerne sitzen – und das sind aktuell überwiegend die USA. Allerdings: In einem marktbreiten Portfolio¹ läge der US-Anteil sogar bei 63 Prozent, deutsche Unternehmen kämen nur auf 2 Prozent. Im Vergleich dazu treffen deutsche ETF-Anleger in ihrer Gesamtheit also durchaus die „aktive“ Entscheidung, europäische Aktien stärker als der Markt zu gewichten. Das geschieht unter anderem durch die Auswahl von Produkten, die europäische Indizes wie den MSCI Europe, den FTSE 100 oder den DAX abbilden.



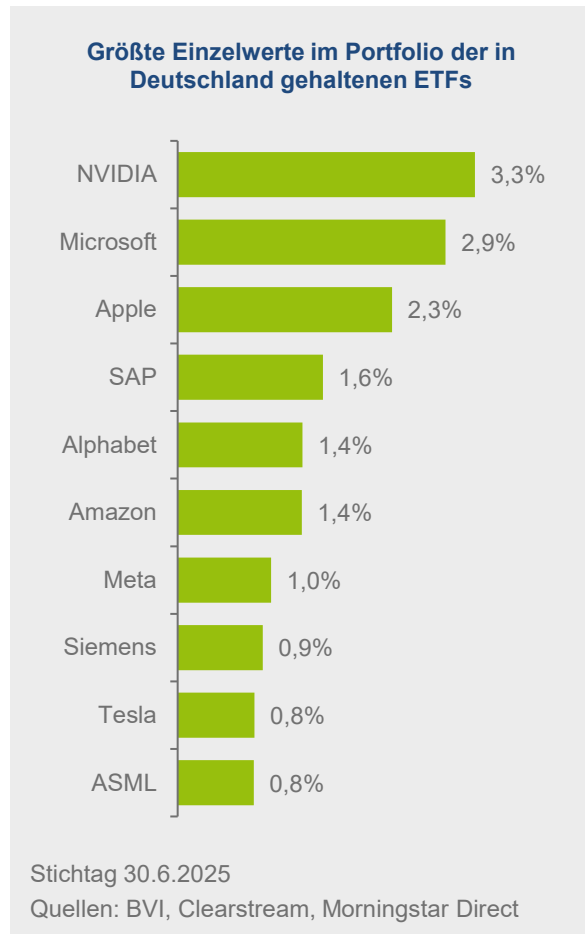
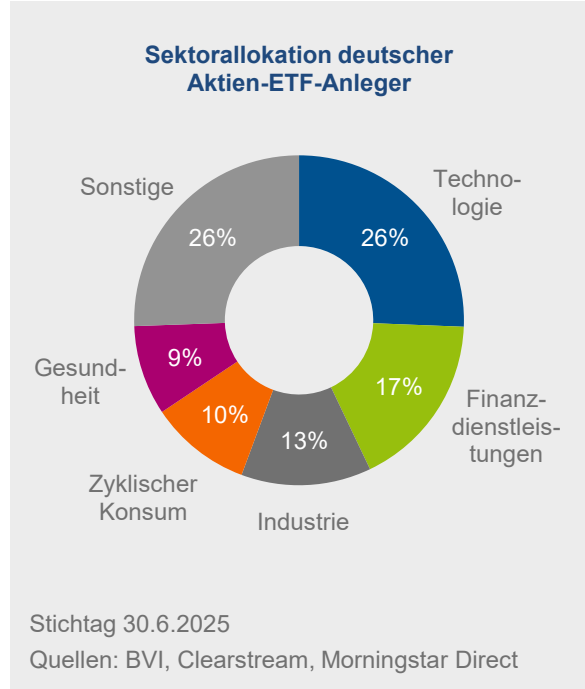
¹ Der globale Aktienmarkt per 30. Juni 2025 wird in diesem Papier durch den „MSCI ACWI Investable Market Index“ abgebildet, der Aktien aus Industrie- und Schwellenländern sowie große und kleinere Unternehmen umfasst.

Auf der einen Seite nutzen Anleger ETFs also noch stärker als andere Publikumsfonds, um global diversifiziert in Unternehmensbeteiligungen anzulegen. Der große Beitrag zur Diversifikation wird deutlich, wenn man zum Vergleich auf die regionale Verteilung bei Einzelaktieninvestments blickt: Laut der Bundesbank entfallen dabei 53 Prozent auf deutsche Titel – ein ausgeprägter Home Bias. Auf der anderen Seite bedeutet die globale Ausrichtung, dass ETFs vergleichsweise wenig Kapital in deutsche und europäische Titel lenken. Während sie Anlegern also ein effizient diversifiziertes Portfolio ermöglichen, ist aus volkswirtschaftlicher Perspektive die Rolle von ETFs als Finanzierungsquelle für europäische Emittenten begrenzt.

Technologieaktien prägen die ETF-Portfolios

Trotz der breiten geografischen Streuung und der Tatsache, dass viele ETFs Hunderte oder gar Tausende Einzeltitel enthalten, konzentrieren sich deutsche ETF-Anleger auf einige Sektoren und wenige besonders große Unternehmen. Diese Konzentration ergibt sich aus der Marktkapitalisierungsgewichtung vieler Standardindizes. Trotz des höheren Anteils europäischer Aktien folgt die Sektorallokation fast exakt den jeweiligen Anteilen am globalen Aktienmarkt. Technologiewerte vereinen 26 Prozent des gesamten Aktien-ETF-Vermögens auf sich und stellen die größte Einzelgruppe dar. Es folgen Unternehmen aus der Finanzbranche (17 Prozent), Industrierwerte (13 Prozent) und zyklische Konsumgüterhersteller (10 Prozent). Defensive Sektoren wie das Gesundheitswesen, Versorger oder nicht-zyklische Konsumgüterhersteller weisen aktuell vergleichsweise geringe Anteile auf.

Bei den Einzelwerten ist die Konzentration geringer als im globalen Aktienmarkt: Die größten zehn Aktien machten 16 Prozent des Gesamtbestands aus, gegenüber 21 Prozent im MSCI ACWI IMI. Dennoch entfällt auf die so genannten „Magnificent Seven“ – die sieben größten Technologieunternehmen der Welt – mit rund 13 Prozent ein beträchtlicher Teil der ETF-Anlagen deutscher Kunden. Mit einem indirekten Investmentvolumen deutscher ETF-Anleger von fast 11 Milliarden Euro steht der Chipkonzern NVIDIA per Mitte 2025 an der Spitze, gefolgt von Microsoft und Apple. Der Abstand zu führenden europäischen Konzernen fällt jedoch kleiner aus, als es die relative Marktkapitalisierung erwarten ließe. Denn auch große europäische Unternehmen spielen im Portfolio deutscher ETF-Anleger eine bedeutende Rolle.

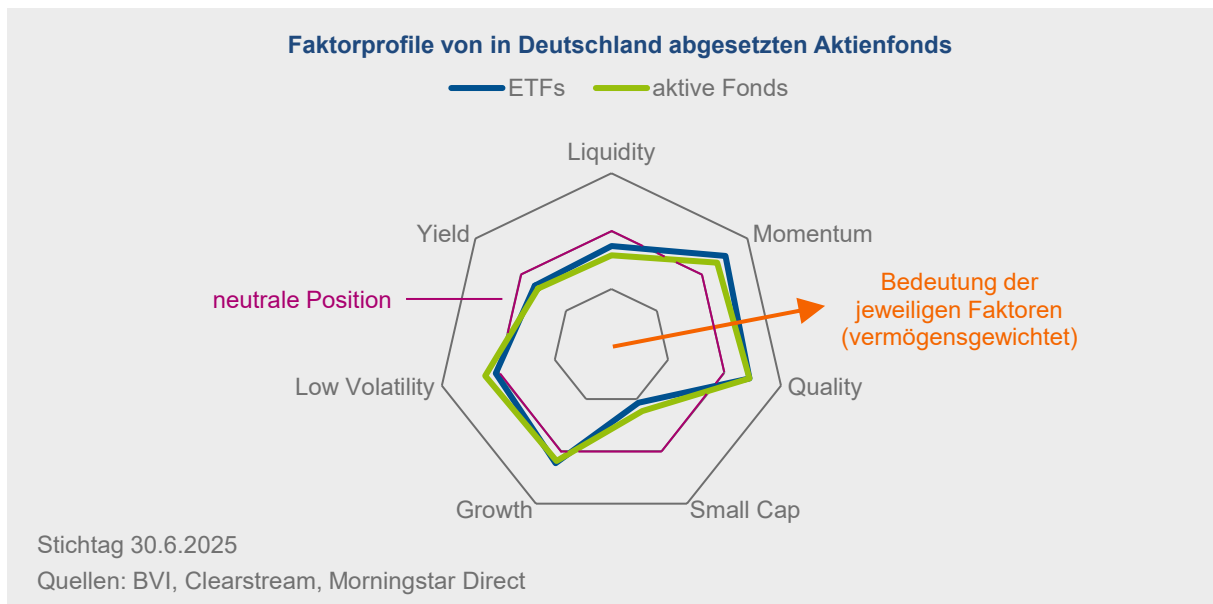


Größter europäischer Titel ist SAP, der mit 5,2 Milliarden Euro und einem Portfolioanteil von 1,6 Prozent auf Rang vier der größten Zielinvestments und damit auf Augenhöhe mit den US-Technologiewerten liegt. Im globalen Aktienmarkt hat SAP nur eine Gewichtung von 0,3 Prozent. Auch in Unternehmen wie Siemens, ASML oder Allianz sind deutsche Anleger über ETFs mit einem Gesamtvolumen im einstelligen Milliardenbereich investiert. Dies spiegelt erneut die wichtige Rolle von Produkten auf europäische und deutsche Standardindizes wider. Insofern sind die Aktienportfolios deutscher ETF-Anleger in Bezug auf das Gewicht einzelner Titel zwar konzentriert – aber diese Konzentration ist geringer als im Gesamtmarkt und verteilt sich sowohl auf US-Technologiekonzerne als auch auf führende europäische Unternehmen.

Faktorprofil: ETFs und aktive Fonds sind sich ähnlicher als vermutet

Der relativ stärkere Fokus auf außereuropäische Märkte und den Technologie- und Finanzsektor im Vergleich zu anderen Aktienfonds bedeutet nicht zwangsläufig, dass ETF-Anleger auch bestimmten Investmentfaktoren überdurchschnittlich ausgesetzt sind. Faktoren beschreiben systematische Eigenschaften von Aktien, die langfristig ihre Rendite und ihr Risiko prägen. Besonders oft wird der Unterschied zwischen Wachstums- und Substantiteln („Growth“- und „Value“-Aktien) herausgestellt. Daneben gibt es aber eine Vielzahl weiterer potenziell relevanter Merkmale wie Unternehmensgröße, finanzielle Kennzahlen, Kurstrends (Momentum) oder die Schwankungsanfälligkeit (Low Volatility). Da auch innerhalb einzelner Regionen und Sektoren Aktien mit verschiedenen Faktorprofilen existieren, können zwei Anleger in völlig unterschiedliche Länder oder Branchen investieren und dennoch ähnlichen Faktorrisiken ausgesetzt sein. Genau das zeigt sich bei ETF-Anlagen im Vergleich zu anderen Publikumsfonds.

Gegenüber einer neutralen Positionierung zeigen beide Gruppen zum Beispiel eine deutliche Übergewichtung von großen und finanziell starken Unternehmen sowie zu Aktien, die sich zuletzt gut entwickelt haben. Diese Gemeinsamkeiten prägen das Risikoprofil stärker als die kleinen Unterschiede: Die ETF-Portfolios enthalten etwas liquidere Titel, weisen ein noch etwas höheres Momentum-Exposure auf und sind etwas stärker auf große Unternehmen fokussiert. Gleichzeitig ist der Anteil an Low-Volatility-Aktien niedriger. Aktive Fonds setzen also vereinzelt stärker auf kleinere Titel oder defensivere Eigenschaften. Alle anderen Faktoren – insbesondere Growth, Quality und Yield – unterscheiden sich dagegen kaum. Insgesamt entsteht trotz des höheren US-Gewichts also kein grundsätzlich anderes Faktorprofil. Das korrigiert ein verbreitetes Missverständnis: ETF-Portfolios wirken zwar besonders „growthlastig“, weil aktuell Wachstumswerte sehr hoch bewertet sind. Aber das ist eine Marktentwicklung, der auch aktive Fonds (und Einzelaktionäre) folgen.



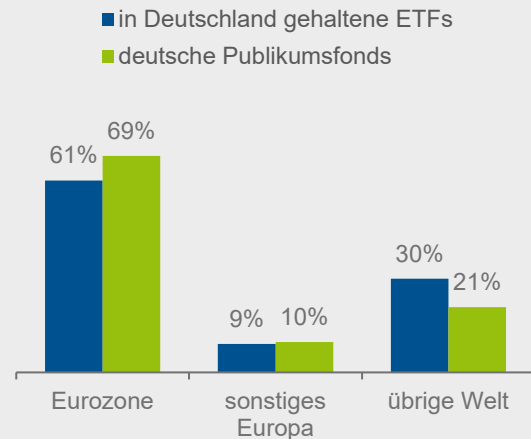
Renten: Länderallokation ähnlich wie bei anderen Publikumsfonds – Fokus auf Staatsanleihen

Deutsche ETF-Anleger investieren im Rentenbereich ähnlich europazentriert wie Anleger in anderen Publikumsfonds. Rund 61 Prozent des ETF-Rentenvermögens entfallen auf Anleihen von Emittenten aus der Eurozone, weitere 9 Prozent auf sonstige europäische Länder und 30 Prozent auf den Rest der Welt, vor allem die USA (21 Prozent).

Bundesbank-Daten für alle in Deutschland aufgelegten offenen Publikumsfonds zeigen eine ähnliche geografische Aufteilung: 69 Prozent der Anleihebestände entfallen auf Emittenten aus der Eurozone und 10 Prozent auf den restlichen europäischen Raum. Der verbleibende Anteil verteilt sich auf die USA und andere Länder. Auch hier dürften US-amerikanische Emittenten überwiegen. Eine genaue Zuordnung ist jedoch schwierig, da viele US-Unternehmen Anleihen über Zweckgesellschaften in Offshore-Finanzzentren begeben.

Im Detail gibt es Unterschiede, die sich aus den Eigenheiten der ebenfalls oft nach Marktkapitalisierung gewichteten Anleiheindizes ergeben: Einerseits machen in Renten-ETFs Staatsanleihen, die an den globalen Kapitalmärkten dominierende Anlageklasse, fast die Hälfte der Vermögen aus. Klassische Publikumsfonds investieren dagegen rund zwei Drittel ihrer Vermögen in meist höher rentierliche Unternehmensanleihen. Außerdem gewichten viele ETFs Emittenten auf Basis ihrer ausstehenden Anleihevolumina. Entsprechend liegt zum Beispiel innerhalb des Segments der Euro-Staatsanleihen der Anteil Deutschlands in börsengehandelten Fonds und anderen Rentenfonds fast gleichauf, wohingegen ETFs deutlich stärker in Anleihen großer Emittenten von Staatsanleihen wie Frankreich und Italien investiert sind.

Geografische Verteilung der von Publikumsfonds gehaltenen Anleihen

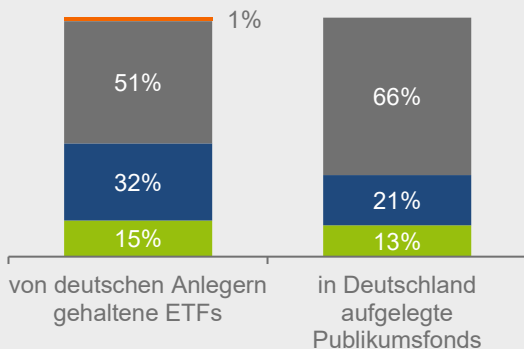


Stichtag 30.6.2025

Quellen: BVI, Clearstream, Morningstar Direct, Bundesbank

Sektorallokation der von Publikumsfonds gehaltenen Anleihen

■ Bundesanleihen ■ andere Staatsanl.
■ Unternehmensanl. ■ Sonstige



Stichtag 30.6.2025

Quellen: BVI, Clearstream, Morningstar Direct, Bundesbank

Diese Besonderheit von marktkapitalisierungsgewichteten Indizes hat mutmaßlich zur relativ geringen Verbreitung von ETFs im Rentenbereich beigetragen. Sie machen nur 14 Prozent des Gesamtvermögens börsengehandelter Fonds aus. Und auch im Verhältnis zum gesamten Markt für öffentliche und private Anleihen bleibt der Beitrag deutscher ETF-Anleger gering. Staatsanleihen werden zum Beispiel überwiegend direkt von Versicherern, Banken und Pensionskassen gekauft. Der von deutschen Anlegern über ETFs gehaltene Anteil ausstehender Bundesanleihen beträgt zum Beispiel gerade einmal 0,4 Prozent. Entsprechend sind die Hoffnungen im Anleihesegment besonders groß, die Produkte durch Nutzung von alternativen Indexgewichtungen oder die Auflegung aktiver ETFs genau auf die Bedürfnisse der Kunden abzustimmen.

Kontakt

markus.michel@bvi.de
+49 69 15 40 90 242